

[Link zum Interview auf themarket.ch](https://themarket.ch)

INTERVIEW

«ESG ist rückwärtsgewandt – wir blicken nach vorn»

Thomas Pfyl, Leiter Investment Selection der Globalance Bank, investiert in Zukunftsthemen. Im Interview sagt er, warum er trotz Negativpunkten auf Alphabet setzt, erklärt, was ABB zukunftstauglich macht, und warum er auch vor hoch bewerteten Wachstumstiteln nicht zurückschreckt.

Ruedi Keller

29.07.2021, 03.54 Uhr



«Es ist lukrativer, auf Unternehmen zu setzen, die nicht einen Grossteil ihrer Gewinne einsetzen, um Altlasten zu bewältigen, sondern in die Zukunft investieren». Thomas Pfyl, Leiter Investment Selection der Globalance Bank.

ZVG

Globalance investiert nachhaltig, aber nicht gemäss den drei traditionellen ESG-Kriterien: Environmental, Social und Governance.

Im Zentrum des Investitionsansatzes stehen bei der auf Zukunftsthemen ausgerichteten Bank die drei Dimensionen Umwelt, Gesellschaft und Volkswirtschaft. Dazu misst das Anlageteam den Beitrag, den Unternehmen zu Langfristzielen wie Bildung, nachhaltige Infrastruktur oder den Umgang mit knappen Ressourcen leisten. «ESG-Kriterien sind rückwärtsgerichtet. Der Globalance-Footprint schaut nach vorne», sagt Thomas Pfyl, Leiter Investment Selection.

Um die aussichtsreichsten Unternehmen zu selektionieren, müsse man sich ein Bild der Zukunft machen. Als Indikator hat Globalance dazu neun Megatrends definiert. Zusammen mit dem Footprint sowie der finanziellen Analyse definiert das, welche Aktien in die Portfolios der rund 2 Mrd. Fr. verwalteten Vermögen der Bank gelegt und in ihre Fonds aufgenommen werden.

Warum dabei Finanztitel komplett ausgeschlossen werden und sich momentan keine Aktie aus dem Bereich Wasserstoff darunter befindet, sagt Pfyl im Interview.

Herr Pfyl, wie bewegen Sie sich aktuell im Aktienmarkt?

Wir fahren weiterhin ein leichtes Übergewicht an Aktien. Da die Märkte hoch bewertet sind, sind wir aber darauf gefasst, dass es zu Störfaktoren kommen könnte. Dazu zählt die Inflationsentwicklung. Wir sehen sie vom Basiseffekt geprägt und erwarten deshalb vorerst noch keine langfristig anhaltende Teuerung. Dennoch dürften die Notenbanken in den nächsten Monaten zu gewissen geldpolitischen Bremsmanövern greifen. Auf Marktkorrekturen von 5 bis 10% stellen wir uns ein, nicht aber auf einen grösseren Crash.

Bei Ihrem Investitionsansatz, der auf Zukunftsunternehmen setzt, deren Gewinnhochs noch weit entfernt liegen, haben steigende Zinsen einen überaus starken Einfluss auf die gegenwärtige Börsennotierung. Wie gehen Sie mit diesem Risiko um?

Das ist ein Faktor, der bei Wachstumstiteln eine Rolle spielt. Rund drei Viertel der Aktieninvestitionen in unseren Kundenmandaten entfallen aber auf stabile, substanzstarke Qualitätstitel. Nur ein Viertel entfällt auf Wachstumstitel, die mit siebzig Einzelpositionen breit gestreut sind. Die Wachstumstitel decken Zukunftsthemen ab, die aufgrund des disruptiven Potenzials extrem spannend, in der Regel aber auch deutlich volatiler sind: Letztes Jahr haben sie für eine gewaltige Überperformance gesorgt, dieses Jahr hinken sie dem breiten Markt hinterher. Die Qualitätstitel verleihen dem Portfolio Robustheit, zudem sind sie breit über Sektoren und Regionen diversifiziert.

Woran orientieren Sie sich?

Wir diversifizieren weltweit und orientieren uns an den MSCI-Sektorgewichten – ausser in zwei Bereichen: Im Energiebereich gibt es keine Aktie, die unserem Investitionsansatz genügt. Zudem schliessen wir Finanztitel aus. Hier liegt der Grund in der mangelnden Transparenz, die es uns nicht ermöglicht, den Footprint sowie die Risiken dieser Unternehmen ausreichend zu erfassen.

Was verstehen Sie unter Footprint?

Er ist unsere Sicht auf die Nachhaltigkeit. Der Footprint misst den Beitrag eines Unternehmens zu relevanten Langfristzielen wie Bildung, nachhaltige Infrastruktur oder den Umgang mit knappen Ressourcen. Darüber stehen die drei relevanten Dimensionen Umwelt, Gesellschaft und Volkswirtschaft. Wir orientieren uns also nicht wie die Mehrheit der nachhaltig ausgerichteten Investoren an den drei Eckpfeilern Environmental, Social und Governance oder kurz ESG. Für uns ist eine gute Unternehmensführung immer eine Grundvoraussetzung für eine Investition und steht damit über allen anderen Kriterien. ESG-Kriterien sind zudem rückwärtsgerichtet. Der Globalance-Footprint schaut nach vorne.

Welche Rolle spielt das beim Umweltkriterium?

Wir messen auf Basis von Daten von Carbon Delta den Klimapfad der Unternehmen, der aufzeigt, zu welchem Erwärmungspotenzial in Grad Celsius ein einzelnes Unternehmen beiträgt. Im Gegensatz zu gängigen ESG-Ansätzen messen wir aber nicht nur die Treibhausgasintensität der Produktion und die der Zulieferer – die sogenannten Scope-1- und -2-Emissionen. Wir berücksichtigen auch die Wirkung der Produkte und der Dienstleistungen, die ein Unternehmen anbietet, den Scope 3.

Mit welchem Ziel?

Wir wollen nicht einfach die Unternehmen selektionieren, die derzeit relativ zu ihrer Branche den geringsten Ressourcenverbrauch aufweisen, sondern schauen auf die absolute Wirkung des Unternehmens inklusive seiner Produkte. Das unterscheidet uns klar von anderen ESG-Anbietern. Weiter stehen bei unseren Investitionsentscheiden Faktoren im Zentrum, die die Gesamtwirtschaft beeinflussen, beispielsweise, wie viele neue Stellen ein Unternehmen schafft, und auch eine faire Steuerpraxis zählt dazu.

Wie steht es um die Steuerpraxis des Google-Mutterkonzerns Alphabet, den Sie als Qualitätsposition führen?

Die Steuerpraxis ist ein negativer Punkt bei Alphabet, aber es ist eines von neun Kriterien. Es geht auch immer um die Relevanz der einzelnen Faktoren im Gesamtbild. Alphabet hat so viele positive Eigenschaften: Das Unternehmen schafft Zugang zu Wissen für jedermann, bietet Speichermöglichkeiten in der Cloud und führt eine riesige Anzahl von Start-ups, darunter Waymo für autonomes Fahren, worin wir einen Megatrend sehen. Der Footprint von Alphabet steht bei sechzig auf unserer Skala, die von eins bis hundert reicht. Damit befindet sich Alphabet im hellgrünen Bereich.

Skala zum Globalance Footprint

0-14,3 14,3-28,6 28,6-42,9 ausgeglichen 57,1-71,4 71,4-85,7 85,7-100

Die Einteilung von rot (nachteilig) bis grün (positiv)

Grafik: themarket.ch • Quelle: Globalance • Erstellt mit [Datawrapper](#)

Ein Score im grünen Bereich ist eine Voraussetzung, damit Sie investieren?

Wir schliessen nur Unternehmen aus, die sich im roten Bereich befinden, also bei Werten von unter 43 Punkten. Wir nehmen selektiv auch Unternehmen aus dem grauen Bereich ins Portfolio auf, denn wir erachten Momentum als einen wichtigen Faktor: Ein Unternehmen, das heute noch im grauen Bereich ist, aber diverse Massnahmen eingeleitet hat, um besser zu werden, verspricht in der Regel eine überdurchschnittliche Langfristperformance – so wie das beispielsweise Unilever überzeugend durchexerziert hat. Zwar steigt der Aufwand zu Beginn der Massnahmen, was den Gewinn belastet. Danach zeigt eine Neuausrichtung aber einen langfristig anhaltend positiven Effekt – sowohl für die Umwelt als auch für die Performance des Unternehmens und damit den Aktienkurs.

Klassisches ESG erfasst einen Ist-Zustand, Sie schauen bei Ihren Anlageentscheiden mehr auf Momentum und die Zukunft?

Das ist der zentrale Unterschied: Traditionelles ESG ist rückwärtsgewandt und analysiert Zahlen, die die Unternehmen selbst zu ihrer vergangenen Performance vorlegen, und beurteilt damit die Risiken der Unternehmen in Bezug auf Umwelt, Gesellschaft und Unternehmensführung. Wir blicken jedoch nicht nur auf die Risiken, sondern wollen die Chancen abschätzen. Dazu muss man sich ein Bild der Zukunft machen. Unser Indikator dafür sind unsere neun Megatrends.

Die neun Megatrends

1	Neue Mobilität
2	Ressourcenknappheit
3	Klima und Energie
4	Automatisierung
5	Urbanisierung
6	Konsumgesellschaft
7	Gesundheit und Alter
8	Wissensgesellschaft
9	Digitalisierung

Tabelle: themarket.ch • Quelle: Globalance • Erstellt mit [Datawrapper](#)

Damit wir investieren, muss ein Unternehmen bereits heute einen Umsatzanteil von mindestens 60% in den relevanten Megatrends aufweisen. Der Footprint und die Ausrichtung auf Megatrends bestimmen unser Anlageuniversum. Daraus selektionieren wir anhand finanzieller Kennzahlen die attraktivsten Aktien.

Volkswagen ist mit dem Diesel-Gate einer der bekannten Sündenböcke der Vergangenheit. Doch jetzt richtet sich das Unternehmen auf Elektromobilität aus, einen Ihrer Megatrends. Eröffnet das eine Investitionsgelegenheit?

Neuausrichtungen von Unternehmen sind immer heikle Situationen. Volkswagen muss jetzt gigantische Summen aufbringen, um den Richtungswechsel vollziehen zu können. Das sieht man auch bei Ölonternehmen, die in einer ähnlichen Problematik stecken. Shell strebt zwar einen Schwenk in Richtung Elektrifizierung an. Die Frage ist aber, in welchem Zeitraum sie das schaffen kann. Es dürfte bis dahin lukrativer sein, auf Unternehmen zu setzen, die nicht einen Grossteil ihrer Gewinne einsetzen

müssen, um Altlasten zu bewältigen, sondern in die Zukunft investieren können. Überdeutlich zeigte sich das im Automobilbereich bei Tesla, deren Bewertung in den letzten Jahren massiv zugelegt hat.

Halten Sie Tesla?

Wir haben eine kleine Position in Tesla – nicht entsprechend dem Marktgewicht, den das Unternehmen in den Indizes einnimmt, sondern gleichgewichtet mit allen unseren siebzig Wachstumstiteln. Nach der Korrektur scheint die Aktie auch wieder attraktiver.

Wo sehen Sie das Potenzial von Tesla?

Im zweiten Quartal hat Tesla das erste Mal im heutigen Stammgeschäft mit Elektroautos Gewinn erzielt. Potenzial sehe ich aber auch im Photovoltaikgeschäft, beispielsweise mit Solarziegeln. Sie könnten direkt in die Dach- oder Aussenwandkonstruktion integriert werden und separate Solarpanelen ersetzen. Damit spricht das Unternehmen den Heizungs- und Energiebereich an, der viel grösser ist als der Automobilbereich.

Auch andere Wachstumstitel wie Ihre Portfolioposition Equinix handeln teilweise zu KGV von 100 und mehr. Was überzeugt Sie am US-Anbieter von Rechenzentren?

Bei den Wachstumstiteln, die gerade die Gewinnschwelle erreicht haben, ist das KGV allein kein geeigneter Bewertungsmaßstab. Für uns zählt dann die PEG-Ratio, die die Bewertung ins Verhältnis zum Gewinnwachstum über die nächsten zwei bis drei Jahre setzt. Ein KGV von 70 bis 80 bei einem Gewinnwachstum von 30 bis 40% ergibt eine PEG-Ratio von weniger als 2, was ein Unternehmen für unsere Wachstumsauswahl interessant macht.

Sie setzen zudem auf Itron, die mit einem KGV von 40 deutlich teurer bewertet ist als der Schweizer Konkurrent Landis+Gyr. Warum?

Itron ist ein führendes US-Unternehmen im Messbereich von Strom und Wasser. Das Unternehmen hat in den USA zwar gerade einzelne Aufträge an Landis+Gyr verloren. Doch langfristig sehen wir Itron im Zukunftsmarkt für intelligente Zähler sehr gut positioniert. Auch Landis+Gyr würde unsere qualitativen Investitionskriterien erfüllen. Wir glauben aber, dass Itron deutlich schneller wachsen wird. Sie ist deshalb von der PEG-Ratio her attraktiver.

Sie halten SunRun, ein Solarunternehmen aus den USA, das die Gewinnschwelle noch nicht erreicht hat. Kein Hindernis?

Wir setzen eine Untergrenze bei einer Marktkapitalisierung von 1 Mrd. Fr. und schauen darauf, dass die Unternehmen in mindestens zwei bis drei Jahren die Gewinnzone erreichen. Das Wachstum von SunRun ist stark, und der Vermieter von Solarhausdachanlagen dürfte bald Gewinn schreiben.

Mit SolarEdge setzen Sie auf einen weiteren Anbieter im Bereich Photovoltaik.

Die israelische Gesellschaft besetzt eine starke Position bei Wechselrichtern und wächst jährlich mit 30 bis 40%. Das macht eine Investition auch bei einem KGV von über 50 noch attraktiv. Das Risiko besteht darin, dass das Unternehmen nicht für immer so schnell wachsen kann. Das gilt es im Auge zu behalten.

Wasserstoff sehe ich in Ihrem Portfolio nicht repräsentiert. Ist das derzeit ein Hype-Segment, das Sie umgehen?

Die Kundennachfrage nach solchen Titeln ist hoch, doch die Bewertungen schienen im ersten Halbjahr massiv übertrieben, sodass wir nicht investiert

haben. Jetzt hat das Segment teilweise deutlich korrigiert und könnte wieder attraktiv werden.

Auf welche Unternehmen richten Sie den Blick?

Panasonic engagiert sich im Bereich Wasserstoff, auch wenn das noch kaum auffällt. Wir halten die Aktie derzeit nicht als Wachstums-, sondern als Qualitätsposition. Ballard Power, der kanadische Hersteller von Brennstoffzellen, scheint uns nach der Korrektur ebenfalls wieder attraktiv. Das gilt insgesamt für den Bereich der erneuerbaren Energien: Auch der Kurs von SunRun hat sich letztes Jahr nahezu verdreifacht und dieses Jahr wieder halbiert. Ähnliches gilt für die indische Azure Power. Jetzt, nachdem das Segment Boden gefunden hat, können Investitionen in diese Titel wieder ins Auge gefasst werden.

Wechseln wir zu Ihren Stabilisatoren, den Qualitätspositionen: Was überzeugt Sie an Infineon?

Mit Infineon investieren wir in eine europäische Gesellschaft im Halbleiterbereich, die zwar nicht zu den ganz Grossen zählt, aber beim Megatrend neue Mobilität eine wichtige Position einnimmt. Der Footprint der Gesellschaft ist mit 78 zudem sehr gut. Infineon punktet nicht nur im Umweltbereich mit einem geringen Erwärmungspotenzial um 1,3 Grad, sondern über alle Bereiche hinweg.

Auch ABB führen sie als Qualitätsposition.

ABB nimmt eine wichtige Position bei Schnellladestationen für Elektroautos ein. Der Konzern will den Bereich über einen separaten Börsengang zudem für Entwicklungen öffnen, die von ausserhalb kommen können. Dazu gesellt sich die Robotik, die auf den Megatrend Automatisierung ausgerichtet ist. Insgesamt wird Elektrifizierung immer wichtiger werden, besonders die Netzeinbindung von Haushalten in Entwicklungsländern, wo ABB

beispielsweise in Indien eine starke Position hat. Das sind alles positive Faktoren, aufgrund derer wir schon lange in ABB investiert sind, auch wenn der Kurs erst jetzt mit CEO Björn Rosengren und seinem neuen Portfolioansatz richtig in Schwung gekommen ist.

Wie sehen Sie die geplante Abstossung des Bereichs Turbo-Charging, der auf fossile Brennstoffe ausgerichtet ist?

Sie würde den Footprint von ABB weiter verbessern. Wachstumsunternehmen haben oft einen Umsatzanteil in unseren Megatrends von 90 bis 100%. ABB steht derzeit bei 68%. Mit dem Verkauf des Turbo-Geschäfts würde der Anteil weiter steigen.

Wenn ABB das Turbo-Geschäft verkauft, macht das das Unternehmen aus Ihrer Perspektive attraktiver. Für die Umwelt macht es aber keinen Unterschied, wenn ein anderes Unternehmen das Geschäft weiterbetreibt. Was streben Sie mit Ihren Investitionen an, finanzielle Performance oder einen positiven Einfluss auf die Umwelt?

Beides. Für unsere Kunden wollen wir aber nicht in Geschäfte investieren, die kein attraktives Wachstum mehr bringen – sowohl aus Performance- als auch aus Umweltüberlegungen. Wir unterstützen die Unternehmen, die sich in den interessanten Bereichen engagieren. Unmittelbar verbessern wir allein die Welt damit nicht signifikant. Doch wenn immer mehr Investoren so denken und handeln, entwickelt das einen starken Einfluss, wie man in der europäischen Ölindustrie beobachten kann. Sie hat zum Umbruch in Richtung erneuerbare Energien angesetzt.

Langfristige Anlagepositionen der Globalance Bank

	Unternehmen	Beschreibung	Marktkapitalisierung in Mrd.
Qualitätstitel	ABB	Schweizer Energie- und Automatisierungstechnikkonzern	71
	Alphabet	US-Mutterkonzern von Google und weiterer Technologieunternehmen	179
	Infineon	Deutscher Halbleiterkonzern mit Schwerpunkten auf Energieeffizienz, Mobilität und Sicherheit	4
Wachstumstitel	Beyond Meat	US-Nahrungsmittelproduzent von veganen Fleischersatzprodukten	1
	Equinix	US-Technologieunternehmen, das Rechenzentrums- und Interconnection-Dienstleistungen anbietet	1
	Itron	US-Technologieunternehmen, das intelligente Zähler zur Messung von Strom und Wasser anbietet	1
	Prysmian	Italienischer Kabelhersteller, der führend bei Tiefwasserleitungen ist	1
	SolarEdge	Israelische Gesellschaft mit einer führenden Position bei Wechselrichtern für Photovoltaikanlagen	1
	Sprouts Farmers Markets	US-Biosupermarktkette	1
	SunRun	US-Anbieter von Solaranlagen, die auf Hausdächern installiert und an Kunden vermietet werden	1

KGV = Kurs-Gewinn-Verhältnis

Tabelle: themarket.ch • Quelle: Globalance, Bloomberg • Erstellt mit [Datawrapper](#)

Thomas Pfyl



ZVG

Thomas Pfyl, Leiter Investment Selection der Globalance Bank, leitete jahrelang die Abteilung Business Services der Bank Vontobel und war Mitglied des Managementteams Investment Banking. Zudem hat er das Vontobel-Research-Team geführt. Bereits Mitte der Neunzigerjahre begann der heute 58-Jährige Umweltkosten zu analysieren und entwickelte zusammen mit seinem Team und Umweltingenieuren eine Methode, die externen Umweltkosten von Unternehmen zu berücksichtigen. Seit Gründung der Globalance Bank 2011 ist er zuständig für die Auswahl der Investments in den Kundenportfolios. Pfyl ist dipl. Betriebsökonom FH, Certified International Investment Analyst CIIA und absolvierte das International Executive Program INSEAD in Fontainebleau.



THE PULSE

Crunch Time im Tech-Sektor

Diese Woche erreicht die US-Berichtssaison ihren Höhepunkt. Auffallend ist die verhaltene Reaktion der Börse auf die starken Zahlen der Techschergewichte. The Pulse schaut sich deshalb die Abschlüsse von Apple, Microsoft und Google genauer an.

Christoph Gisiger 28.07.2021



INTERVIEW

ABB-Finanzchef: «Unser Angebot unterstützt säkulare Wachstumstrends»

Timo Ihmuotila, Finanzchef von ABB, spricht im Interview über die Wachstumsperspektiven der Industriegruppe, die Infrastrukturpläne von Präsident Joe Biden sowie über die Dividenden- und Akquisitionspolitik.

Mark Dittli 01.04.2021



ANALYSE

Welche Autokonzerne das Rennen mit Elektroautos gewinnen können

The Market zeigt auf, wie rasant sich die Elektromobilität entwickelt, und beleuchtet, welche Automobilkonzerne von der Entwicklung am meisten profitieren können.

Ruedi Keller 16.03.2021



Wiederveröffentlichung oder dauerhafte Speicherung zu gewerblichen oder anderen Zwecken ohne vorherige ausdrückliche Erlaubnis von The Market Media AG ist nicht gestattet.